

2021年7月1日

朱吉翔

C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 400.0

公司基本信息

产业别	电子		
A 股价(2021/6/30)	322.00		
上证指数(2021/6/30)	3591.20		
股价 12 个月高/低	328.8/164.91		
总发行股数(百万)	868.58		
A 股数(百万)	785.45		
A 市值(亿元)	2529.15		
主要股东	虞仁荣 (31.50%)		
每股净值(元)	14.07		
股价/账面净值	22.89		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	7.1	12.7	55.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-10-29	184.3	买进
2021-01-19	314.6	买进

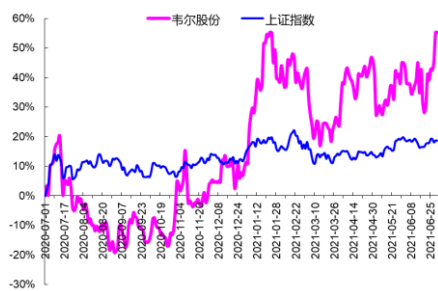
产品组合

CIS 芯片	74%
其他芯片	13%
半导体设计及销售	12%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.1%
一般法人	23.4%

股价相对大盘走势



韦尔股份(603501.SH)

BUY 买进

1H21业绩超预期，维持买进建议

结论与建议:

公司公告，1H21净利润同比增长126%-147%，相应2Q21净利润12亿元-14亿元，增长120%-157%，业绩好于我们此前预估，反应CIS行业需求持续旺盛，同时公司加快新品研发速度，市占率持续提升。展望未来，CIS行业景气持续攀升，另外，通过收购新思TDDI，公司未来手机领域产品线持续丰富，市场地位进一步稳固。考虑到2Q21公司业绩超出预估，同时半导体行业景气持续上行，我们上调公司2021-2022年盈利预测28%和27%，预计2021、2022年净利润分别为50亿元和64亿元，YOY增长86%和26%，对应EPS分别5.8元和7.33元，对应当前PE估值分别为56倍和44倍，考虑到公司业务的稀缺性以及国产替代空间巨大，维持“买进”评级。

- **2021 公司净利润大幅增长并超预期:** 公司公告，预计 1H21 净利润 22.4 亿元-24.4 亿元，YOY 增长 126%-147%，扣非后净利润 19.3 亿元-21.3 亿元，YOY 增长 108%-130%。相应的，2Q21 公司实现净利润，12 亿元-14 亿元，YOY 增长 120%-157%，QOQ 增长 16%-35%，扣非后净利润 10 亿元-12 亿元，YOY 增长 101%-144%，QOQ 增长 5%-27%。公司业绩好于预估。我们认为公司上半年业绩大幅增长并好于预估的原因在于：行业景气持续提升背景下，公司研发制造能力不断增强，公司盈利能力进一步提高。
- **CIS 产业下游需求旺盛，公司市占率有望持续提升:** 全球手机市场在经历了三年的衰退后，预计随着疫情影响逐步降低，并且 5G 引领换机需求的影响下，全球手机上有望在 2021 年迎来 2 位数的成长，同时车用 CIS 需求亦将在自动驾驶等级提升的背景下恢复高增长态势，公司作为全球 CIS 的龙头企业，产品研发节奏持续加快，1H21 新品 60M/0.6u 产品具有同阶产品最小尺寸特性，性能指标皆处于行业领先，随着国产替代的加速，公司市场份额以及业绩规模提升空间依然巨大。
- **盈利预测:** 上调全年盈利预测 28%，预计公司 2021-2022 年实现归母净利润分别为 50 亿元和 64 亿元，YOY 增长 86%和 26%，对应 EPS 分别 5.8 元和 7.33 元，对应当前 PE 估值分别为 56 倍和 44 倍，考虑到公司业务的稀缺性以及国产替代空间巨大，维持“买进”评级。
- **风险提示:** 手机光学演进不及预期，新冠疫情拖累行业需求释放。  
..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	139	466	2706	5034	6355
同比增减	%	1.20	235.46	481.17	86.01	26.25
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.16	0.54	3.12	5.80	7.33
同比增减	%	1.20	235.46	481.17	86.01	26.25
市盈率(P/E)	X	2012.65	599.97	103.23	55.50	43.96
股利 (DPS)	RMB 元	0.18	0.07	0.32	0.45	0.55
股息率 (Yield)	%	0.06	0.02	0.10	0.14	0.17

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
营业收入	3964	13632	19824	29984	39054
经营成本	3036	9898	13894	19480	25580
营业税金及附加	12	17	19	261	340
销售费用	86	402	371	528	687
管理费用	445	731	776	1169	1523
财务费用	53	274	275	330	430
资产减值损失	90		0	12	12
投资收益	3	1	22	1	1
营业利润	121	785	2956	5506	6968
营业外收入	3	6	44	65	65
营业外支出	1	6	9	5	5
利润总额	123	784	2991	5566	7028
所得税	7	79	308	534	675
少数股东损益	-23	240	-23	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	139	466	2706	5034	6355

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	441	3161	5456	6691	8910
应收账款	883	2540	2526	2905	3341
存货	919	4366	5274	5168	4703
流动资产合计	2584	10881	13913	16507	19389
长期股权投资	576	24	40	40	40
固定资产	215	1588	1871	1964	2063
在建工程	0	92	124	62	22
非流动资产合计	2016	6596	8735	9958	11451
资产总计	4600	17476	22648	26464	30840
流动负债合计	2908	7606	6845	6658	5994
非流动负债合计	47	1915	4278	4706	5176
负债合计	2955	9521	11123	11364	11170
少数股东权益	9	29	286	284	282
股东权益合计	1636	7926	11239	14816	19387
负债及股东权益合计	4600	17476	22648	26464	30840

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	5	805	3345	3857	4271
投资活动产生的现金流量净额	-1546	-1728	-2631	-2665	-3195
筹资活动产生的现金流量净额	1163	1120	1835	1043	1543
现金及现金等价物净增加额	-381	195	2306	2235	2619

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。